УДК 336.762.3:681.324

КРИТЕРИИ УСПЕХА РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ В INTERNET В ПРОЦЕССЕ ВЫПУСКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

А.А. Четверина

Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники
E-mail: anetka@ms.tusur.ru

Принимая решение об организации публичного займа, администрация региона и муниципалитета должна позаботиться о хорошем отношении к планируемому выпуску потенциальных инвесторов. К числу наиболее важной для инвестора информации при принятии решения о вложении денег в ценные бумаги относится информация о бюджете, экономических условиях, структуре долговых обязательств и государственном устройстве и динамике развития политических отношений региона или муниципального образования.

1. Введение

Во всем мире к числу наиболее надежных ценных бумаг относятся не только облигации государства, но и облигации регионов и муниципалитетов. Хотя зачастую они не столь высокодоходны, как облигации компаний и банков, зато их погашение гарантируется бюджетом органа власти. А если речь идет о регионе или муниципалитете с сильной экономикой и хорошей репутацией, то тем выше доверие к таким ценным бумагам.

Представим, что инвестор, не проживающий в регионе *X*, решил вложить свои сбережения в ценные бумаги данного региона. Чтобы узнать, насколько данный субъект кредитоспособен, современному кредитору даже из дома выходить не надо. Комплексную оценку способности заемщика к полному и своевременному выполнению долговых обязательств на весь срок погашения долга или период обращения ценной бумаги с учетом прогноза возможных изменений экономической среды и социально-политической ситуации отражает рейтинг кредитоспособности, который можно посмотреть на сайте рейтингового агентства [1]. Тем не менее, такие агентства раскрывают методологию присвоения рейтинга только в общих чертах, и узнать, почему именно этот регион получил именно такой рейтинг невозможно.

При принятии решения об организации облигационного выпуска эмитенту, администрации субъекта или муниципального образования, необходимо позаботиться об отношении к ним потенциальных инвесторов и их облигационному выпуску. Сформировать хорошую репутацию можно посредством наиболее полного раскрытия информации о регионе и планируемом займе [2]. Идеальным вариантом представляется размещение такой информации в Internet.

2. Выделение критериев оценки прозрачности

Для оценки информационной открытости субъектов РФ необходимо выявить критерии. Под критериями в данной статье предлагается понимать ту информацию, которая поможет инвестору оценить регион в качестве эмитента.

Предложенный на сервере органов государственной власти республики Карелия список критериев для оценки открытости: государственный долг, бюджет, налоговая база [3] – не в полной мере отражает современные требования к информации, необходимой для качественного представления экономической ситуации в регионе или муниципальном образовании. Предлагаемые же в качестве запрашиваемой информации рейтинговыми агентствами у администраций пункты не могут быть представлены в полном объеме на официальной странице субъекта РФ или муниципалитета. Причиной этому служит необходимость данных пунктов отражать не только экономическую ситуацию и кредитную историю региона, но мнения об авторитетности власти, характер высказываний независимых экономистов о сложившейся ситуации в целом [1]. Рассмотрев все предлагаемые способы оценки раскрытия информации и проанализировав их с точки зрения размещения на официальном сайте субъекта или муниципального образования, было решено предложить следующую шкалу критериев.

Выделим наиболее значимые для инвесторов критерии в первом приближении. Полученные при пер-

вом рассмотрении критерии затем разобьем на части, чтобы детально их охарактеризовать.

Предлагаются следующие критерии:

1. Бюджет.
2. Экономические условия.
3. Структура долговых обязательств.
4. Государственная структура и динамика развития политических отношений.

Рассмотрим каждый критерий подробнее.

3. Бюджет

О способности субъектов Федерации обслуживать в срок свои обязательства можно следить, в первую очередь, по состоянию их бюджетов. Поэтому на сайте должна быть представлена подробная информация об исполнении бюджета.

1. Состояние бюджета

Информация о состоянии бюджета, размере дефицита или профицита является необходимой для рассмотрения потенциальным инвестором, т. к. из бюджета и будут осуществляться выплаты по купонам и самим долговым обязательствам. Регулярное использование заемного финансирования – если такая практика сопровождается растущими расходами по обслуживанию долга – неблагоприятно отражается на способности органа власти финансировать текущие расходы.

В России немало регионов, которые, несмотря на размер территории и на известность в СМИ, не являются в действительности кредитоспособными плательщиками. И для точной оценки способности региона платить по долгам требуется тщательный анализ состояния его бюджета в динамике за несколько лет. Также необходимо наличие информации о системе прогнозирования и контроля исполнения бюджета, в том числе о средствах управления расходами, процедуре сбора доходов и системе управления наличностью.

Самым важным пунктом, на который мы предлагаем обратить внимание при рассмотрении информации о бюджете, является актуальность. Как известно, имеется ряд важнейших финансовых показателей деятельности субъекта РФ и муниципалитетов, данные по которым подготавливают к каждой отчетной дате. К ним также относятся годовые отчеты об исполнении бюджета, данные о налоговых поступлениях в бюджеты всех уровней и т. д. Сегодня является рядовой ситуация, когда субъект вносит поправки в основные статьи Закона о бюджете несколько раз в год, поэтому особое внимание необходимо уделять информации о текущем бюджете, его исполнении за прошлый месяц, квартал [2].

2. Размер налоговой базы бюджета

Налоговая база является основной статьей доходов региона, а, следовательно, и основой для выплаты по долговым обязательствам. Размер налоговой базы бюджета может быть оценен по объему валового регионального продукта. Желательно, чтобы на сайте субъекта были представлены консолидированные сведения о распределении налоговых поступлений по уровням бюджетной системы, удельном весе доходных поступлений от отраслей сельского хозяйства, промышленности в областной бюджет и другие сведения. Необходимо также отображать на сайте информацию о зависимости налоговой базы от одного налогоплательщика.

Одной из важнейших областей анализа кредитоспособности станет информация о потенциале получения дополнительных доходов. При оценке такой информации рассматриваются данные о совокупных и сравнительных уровнях налогового бремени, а также доле доходов, остающейся в распоряжении органа власти. Оценка уровня налогового бремени включает сравнение объемов налоговых и прочих выплат с их объемами в других административно-территориальных образованиях страны.

3. Доходы бюджета на душу населения

Структурированное представление о доходах бюджета на душу населения дает возможность сравнить статистические данные нескольких регионов. Далеко не все регионы в одинаковой степени способны быстро мобилизовать и направить свои доходы на погашение долга. Это легко заметить, если сравнить их по отношению доходов регионального бюджета на душу населения. Очевидно, что чем ниже душевые доходы бюджета, тем тяжелее переориентировать средства, например, с социальных статей расходов на долговые выплаты, тем сложнее будет принять такое решение администрации.

Важной информацией для инвесторов также являются данные об общем уровне социально-экономического развития территории.

4. Зависимость бюджета от федеральной финансовой помощи

Следует отметить, что фактором, ослабляющим кредитоспособность администрации региона, является высокая доля финансовой помощи в доходах. Так как слабой стороной бюджета региона может стать необходимость компенсировать значительную часть расходов за счет федеральной помощи.

4. Экономические условия

Важно, чтобы на сайте сообщалась информация о размерах и степени диверсификации экономической базы, а также информация о конкурентоспособности ее основных отраслей.

1. Экономическая ситуация в регионе

Информация об экономической базе очень существенна для получения подробной характеристики кредитоспособности региона. Она помогает ответить на вопрос, сохранится ли нынешняя экономическая база для поддержки финансового со-

стояния администрации в будущем? Что очень существенно для инвестора, так как выплаты по ценным бумагам напрямую зависят от доходов субъекта в будущем. Финансовое состояние региона практически всегда находится в тесной зависимости от состояния экономики. Большинство источников финансирования (налоги с оборота, на недвижимость, доходы от выдачи различных лицензий, а также абонентская плата) зависят от показателей экономического развития.

Также своевременная и полная публикация финансовой отчетности, плановой документации, промежуточных финансовых отчетов и отчетов о движении денежных средств поможет инвестору принять правильное решение о кредитоспособности региона. Прогнозные данные должны представляться в разрезе на несколько лет (доход, поток денежной наличности и баланс). Идеальным их представлением будет являться стратегия экономического развития субъекта на 5–10 лет вперед.

2. Структура занятости и уровень доходов населения

В рамках этой части анализа наибольшее внимание уделяется степени открытости информации о развитии экономической базы на местном или региональном уровне как факторам, определяющим стабильность роста доходов соответствующего органа власти. При этом необходимо наличие информации о характеристике рабочей силы, структуре занятости и уровня доходов населения. Среднесрочные колебания темпов роста показателей занятости, личного дохода и объемов промышленного производства, а также уровня безработицы являются наиболее надежными индикаторами стабильности экономической базы. Существенной для анализа структуры экономической базы будет информация о концентрации занятости в отдельных отраслях (например, в горнодобывающей промышленности, банковском секторе, текстильной промышленности и т. п.) или на отдельных предприятиях, если такая концентрация имеет место.

Уровень занятости населения рассматривается в сочетании с показателями миграции и изменения относительной доли трудоспособного населения.

3. Текущее состояние и перспективы развития основных отраслей и предприятий, конкурентоспособность местной промышленности

В идеале для получения представления об экономике предприятия необходимо, чтобы раскрывалась информация, дающая ответы на вопросы, является ли экономика данного региона зависимой от одной отрасли, или в основе этой экономики лежат несколько отраслей; могут ли эти отрасли успешно конкурировать в отношении цены и качества на внутреннем рынке; какова политика экспорта продукции основных отраслей.

Зависимость от небольшого числа отраслей, в которых концентрируется рабочая сила и создается большая часть товаров и услуг, предполагает большую зависимость от цикличности деловой активности и спроса на товары, а также общей конкурентоспособности данных отраслей.

Большое значение имеют конкурентоспособность местной промышленности, географическое положение (например, наличие современных портов и близость к крупным рынкам и т. п.), наличие необходимой ресурсной базы (в том числе полезных ископаемых, энергетических ресурсов, квалифицированной рабочей силы и т. д.).

4. Ожидаемый объем частных и государственных инвестиций, предполагаемые иностранные инвестиции

Другими показателями экономического развития, информация о которых должна быть раскрыта, являются недавний и ожидаемый объем частных и государственных инвестиций, причем особое внимание уделяется прямым иностранным инвестициям, активности в строительной отрасли и росту розничного товарооборота. Информация о доходах, полученных из бюджетов других органов власти, необходима для оценивания с точки зрения объема, предсказуемости и реальной возможности корректировать их с учетом меняющихся обстоятельств.

5. Структура долговых обязательств

1. Отношение накопленного долга к собственным доходам

Информация об отношении накопленного долга к собственным доходам позволяет определить, насколько администрация региона способна за счет собственных средств погасить имеющийся долг.

2. Законодательство, наличие нормативно закрепленных правил, регламентирующих порядок выпуска долговых обязательств и требующих сбалансированного бюджета. Отчеты об исполнении и законы о бюджете, региональные законодательные акты

Наличие нормативно закрепленных правил, регламентирующих порядок выпуска долговых обязательств и требующих сбалансированного бюджета, рассматривается как позитивный фактор в определении прозрачности региона как эмитента. При отсутствии таких законодательных требований оцениваются положения официальной политики, опубликованные на сайте, и их соблюдение руководством [2].

3. Качество управления и структура долга

Основное внимание уделяется информации об отношении прямого долга к относительно свободным доходам, а также отношении полного долга сектора государственных и муниципальных финансов к ВВП и в пересчете на душу населения. Наконец, внимательно анализируется данные о доле доходов, необходимых для обслуживания долга, и динамика этого показателя.

В ходе анализа информации об управлении задолженностью преимущественное внимание уделяется данным о структуре и составе задолженности, в том числе срокам погашения, структуре долга по валюте и чувствительности долга к колебаниям процентной ставки.

6. Государственная структура и динамика развития политических отношений

1. Организационная структура и система руководства

Структура и система руководства представляют собой индикаторы будущей финансовой стабильности и отсутствия зависимости деятельности администрации от ограниченного числа ключевых фигур. А, следовательно, данная информация добавит дополнительные очки к открытости сайта региона РФ.

Громоздкая структура органов законодательной власти, отсутствие необходимых связей между ними, а также наличие непреодолимых разногласий между исполнительной и представительной ветвями власти, как правило, считаются неблагоприятными факторами.

2. Кредитная история региона как заемщика (эмитента)

Кредитная история должна содержать информацию о ранее выпушенных ценных бумагах, историю их погашения и т. д.

3. Сведения об инвестиционных проектах и предложениях предприятий региона, объявления об аукционах, продаже государственного имущества или конкурсах на участие в госзаказе

Заметим, что кредитоспособность региональных органов власти также зависит от макроэкономической ситуации в стране, в частности от уровня инфляции и других характеристик кредитно-денежной и налогово-бюджетной политики страны в целом. Эти особенности мы предлагаем не учитывать, так как для всех субъектов данные характеристики будут иметь одинаковое значение, а, следовательно, не повлияют на решение о предпочтении между ценными бумагами регионов РФ [3].

7. Процедура выставления оценки

Используя выделенные критерии, можно оценить информационную открытость каждого региона или муниципального образования в Internet. Одним из вариантов является бальный метод, при использовании которого каждому критерию будет выставлена экспертная оценка (балл) по заранее разработанной шкале, а оценка открытости информации будет получаться при умножении присвоенных баллов на вес каждого критерия в общем итоге. Таким образом, появится возможность проранжировать существующие Internet-ресурсы регионов по информационной прозрачности.

Заметим, что регион получит баллы за качество информации и ее объем. Другими словами, необходимо рассматривать представленные для общего пользования в Internet данные как информацию, характеризующую данный регион как эмитента, а вот решение о том, с какой стороны хорошей или плохой, благодаря этой информации, характеризуется этот субъект, предлагается решать инвестору.

Предлагается следующий алгоритм оценки открытости. Для начала каждому критерию выставляется оценка от нуля до ста, где ноль обозначает полное отсутствие информации о данном критерии на сайтах региона. А сто баллов выставляется, если информация удовлетворяет всем необходимым требованиям, исходя из выбранного способа оценки информации. Таким образом, будет получен уровень раскрытия информации в процентах по каждому критерию, а, после несложных расчетов, и по всему региону в целом [4].

Необходимо также обратить внимание на то, что в большинстве случаев подразделения, занимающиеся выпуском ценных бумаг от лица субъекта, имеют свой собственный информационный портал, а сайты администраций лишь на них ссылаются. То есть, информация о регионе, его правовой базе, эмиссиях рассредоточена на нескольких сайтах, что делает процесс оценки крайне трудоемким.

Например, для оценки прозрачности Томской области в первую очередь надо ознакомиться с информацией, представленной на сайтах Администрации области (www.tomsk.gov.ru), Департамента финансов области (www.findep.tomsk.gov.ru) и ОГСУ «Томская Расчетная Палата» (www.trp.tomsk.gov.ru).

8. Заключение

При организации выпуска государственных ценных бумаг эмитенту необходимо уделить особое внимание раскрытию следующей информации:

- экономическая ситуация в регионе на текущий и будущий периоды;
- положительная кредитная история региона как заемщика;
- характеристики планируемой эмиссии.

Благодаря развитию технологий появляются новые способы размещения указанных данных. Раскрытие информации в Internet в процессе и после выпуска имеет свои достоинства и недостатки.

Главным преимуществом размещения данных на Internet сайтах является общедоступность информации. Потенциальный инвестор в любой части страны может в любое время суток просмотреть размещенные на сайте данные об эмитенте и планируемом выпуске. Необходимо отметить, что регион при использовании Internet получает возможность моментально предоставлять информацию для инвесторов по окончании ее подготовки в удобном для них виде.

Единственным недостатком раскрытия данных в Internet будет являться возможное затруднение при поиске необходимой информации на информационном портале региона. Поэтому администрациям субъектов может быть рекомендовано улучшить процесс поиска информации, указанной в критериях. Например, при помощи создания списка ссылок.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Марченко Г., Мальчужная О. Кредитный рейтинг как механизм повышения инвестиционной привлекательности муниципальных образований // Новые рынки. – 2002. – № 6. – С. 24–28.
2. Платоненко Е. Семь факторов успеха раскрытия информации в процессе организации публичного займа // Рынок долгов. Россия. – 2005. – № 3. – С. 24–26.
3. Индексы информационной прозрачности // iBUSINESS. – 2001. – № 11. http://www.gov.karelia.ru/gov/Different/020301a.html, октябрь 2006.
4. Исследование информационной прозрачности российских банков. – Аналитика Standart&Poors 12.10.2006, http://www.standardandpoors.ru/_Images/Pdfs/2916.pdf, октябрь 2006.

УДК 330.16